

**PENGARUH *FREE CASH FLOW*, HUTANG DAN TINGKAT  
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA  
EFEK INDONESIA**

Robi Suherman, Iing Lukman, Kusnadi  
Universitas Malahayati Fakultas Ekonomi  
Jl. Pramuka No. 29 Kemiling Bandar Lampung Indonesia 35153  
Lppmunimal\_knd@yahoo.co.id

**ABSTRACT**

*Dividend payout policy has an important impact for investors and for companies that pay dividends. Determination of the distribution of dividends becomes interesting problem because it will meet the expectations of investors, on the other hand the policy is not to inhibit the growth let alone threaten the survival of the company. The size of dividends to be paid by the company depending on the dividend policy of each company, so that management considerations are needed. It is thus necessary for the management to consider factors that influence dividend policy set by the company. The objective of research the effect of free cash flow, debt and the company's growth rate to dividend policy simultaneously and partially on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange (BEI). Samples are manufacturing companies with a total sample size of 6 companies. The analytical tool used is multiple linear regression analysis.*

**Keyword:** *Dividend, Policy, Growth.*

**ABSTRAK**

Kebijakan pembayaran deviden mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun bagi perusahaan yang membayarkan deviden. Penetapan pembagian deviden menjadi masalah menarik karena akan memenuhi harapan investor, disisi lain kebijakan tersebut jangan sampai menghambat pertumbuhan apalagi mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan deviden dari masing-masing perusahaan, sehingga pertimbangan manajemen sangat diperlukan. Dengan demikian perlu bagi pihak manajemen untuk mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden yang ditetapkan oleh perusahaan. Tujuan penelitian untuk menguji pengaruh *free cash flow*, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden secara simultan dan secara parsial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan jumlah sampel sebanyak 6 perusahaan.

**Kata Kunci:** *Deviden, Kebijakan, Pertumbuhan*

## I. PENDAHULUAN

Manajer perusahaan dituntut untuk dapat memainkan peranan yang penting dalam kegiatan operasi, pemasaran, dan pembentukan strategi perusahaan secara keseluruhan. Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba perusahaan. Investor yang menginvestasikan dana yang dimilikinya, seperti dalam bentuk saham bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan yang didapat dari dividen ataupun *capital gain*.

Seiring dengan berkembangnya ilmu pengetahuan dan teknologi, tujuan perusahaan harus mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi pemiliknya. Nilai-nilai tersebut diwujudkan ke dalam harga pasar dari saham biasa perusahaan. Manajemen perusahaan harus berusaha memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*shareholder*) melalui kewenangan yang diberikan dalam membuat keputusan baik berupa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. (Aditya Wikanaji, 2005).

Kebijakan pembayaran dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi investor maupun bagi perusahaan yang membayarkan dividen. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahterannya dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Dilain pihak, perusahaan juga mengharapkan pertumbuhan sekaligus mempertahankan kelangsungan hidupnya dan memberikan kesejahteran bagi pemegang saham. Konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan pada hubungan antara (1) pemegang saham dan manajer, (2) manajer dan kreditor, (3) manajer pemegang saham dan kreditor (Sartono (2001) dalam Evilia Nuri Rahmawati (2009)). Sedangkan biaya yang timbul atau dikeluarkan oleh perusahaan untuk mengatasi konflik keagenan disebut biaya

kas bebas (*free cash flow*) yang sangat besar, yang dimaksud dengan arus kas bebas adalah aliran kas bersih yang tidak dapat diinvestasikan kembali karena tidak tersedia kesempatan investasi yang *profitable* (Sartono (2001) dalam Evilia Nuri Rahmawati (2009)). Semakin kecil arus kas bebas menunjukkan semakin kecil laba perusahaan digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Atika Jauhari Hatta (2002) dan Michell Suherli (2004), menemukan bahwa terdapat pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen.

## II. LANDASAN TEORI

### Kebijakan Pembagian Dividen

Menurut Sutrisno (2003: 304) dalam Pandu Pradessya (2006), ada beberapa bentuk dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham antara lain:

1. Pembagian dividen secara tunai atau *cash dividend*. Pembagian dividen secara tunai terdiri dari beberapa bentuk yaitu:
  - a. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil  
Kebijakan pemberian yang stabil ini artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi. Dividen stabil ini dipertahankan untuk beberapa tahun, dan kemudian bila laba yang diperoleh meningkat dan peningkatannya mantap dan stabil, maka dividen juga akan ditingkatkan untuk selanjutnya dipertahankan selama beberapa tahun. Kebijakan pemberian dividen yang stabil ini banyak dilakukan oleh perusahaan, karena beberapa alasan, yaitu: (1) dapat meningkatkan harga saham, sebab dividen yang stabil dan dapat diprediksi dianggap mempunyai risiko lebih kecil, (2) dapat memberikan kesan kepada

- para investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang, (3) dapat menarik investor yang memanfaatkan deviden untuk keperluan konsumsi, sebab deviden selalu dibayarkan.
- b. Kebijakan Deviden Meningkatkan  
Dengan kebijakan ini perusahaan akan membayarkan deviden kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.
  - c. Kebijakan Deviden dengan Rasio yang Konstan  
Kebijakan ini memberikan deviden yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh semakin besar deviden yang dibayarkan, demikian pula sebaliknya bila laba kecil deviden yang dibayarkan juga kecil. Dasar yang digunakan sering disebut *dividend payout ratio*.
  - d. Kebijakan Pemberian *Deviden Reguler* yang Rendah ditambah Ekstra Kebijakan dengan cara ini, perusahaan menentukan jumlah pembayaran deviden per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra deviden bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.
2. Pembagian *Stock Deviden*  
Salah satu kebijakan yang bisa diambil oleh perusahaan adalah dengan dengan memberikan deviden tidak dalam bentuk uang, tetapi deviden diberikan dalam bentuk saham. Artinya pemegang saham akan diberi tambahan saham sebagai pengganti *cash deviden*. Pemberian *stock deviden* tidak akan mengubah besarnya jumlah modal sendiri, tetapi akan mengubah komposisi modal sendiri perusahaan yang bersangkutan. Karena pada dasarnya pemberian

stock deviden ini akan mengurangi pos laba ditahan di neraca dan akan ditambahkan ke pos modal saham.

3. Kebijakan *Stock Split*  
Apabila harga pasar saham suatu perusahaan terlalu tinggi, mengakibatkan banyak investor kurang berminat terhadap saham perusahaan. oleh karena itu perusahaan bisa mengambil kebijaksanaan untuk meningkatkan jumlah lembar saham melalui *stock split* yaitu pemecahan nilai nominal saham kedalam nilai nominal yang lebih kecil. Dengan stock split ini jumlah lembar saham menjadi lebih banyak, maka mengakibatkan harga saham turun. Oleh karena itu dengan *stock split* harga saham menjadi lebih murah, sehingga harga pasar masih dalam trading range tertentu.
4. Kebijakan *Repurchase Stock*  
*Repurchase stock* adalah pembelian kembali saham-saham perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham atau investor.

### Tiga Kepentingan Kebijakan Deviden

Konflik keagenan yang terjadi dalam perusahaan pada hubungan antara (1) pemegang saham dan manajer, (2) manajer dan kreditur, (3) manajer pemegang saham dan kreditur. Tiga kepentingan kebijakan deviden tersebut adalah sebagai berikut (Jensen dan Smith, 2000) :

1. Manajer  
Manajer sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah akan membagi dividennya atau menahan laba untuk diinvestasikan kembali kepada proyek-proyek yang menguntungkan guna meningkatkan pertumbuhan (*growt*) perusahaan. Manajemen lebih memilih investasi dengan resiko lebih rendah untuk melindungi posisinya.

## 2. Pemegang Saham

Pemegang saham mengharapkan return saham yang tinggi atas investasinya. Pemegang saham yang lebih menyukai investasi yang berisiko tinggi dengan harapan memperoleh return yang tinggi

## 3. Kreditur

Masalah agensi yang timbul antara pemegang saham dengan pemegang hutang disebabkan oleh perbedaan sikap prinsipal dan agen terhadap risiko bisnis. Mereka menjelaskan bahwa pemegang saham dapat membuat keputusan untuk memindah kekayaan dari pemegang hutang kepada mereka. Semakin besar rasio hutang terhadap ekuitas, keuntungan semakin besar dan pemegang saham dapat mengontrol perusahaan untuk melakukan proyek berisiko. Sementara itu, pemegang hutang akan menuntut return yang lebih besar dari hutang mereka. (Jensen dan Smith, 2000).

Kebijakan peningkatan rasio pembayaran dividen menyebabkan suatu perusahaan meningkatkan modal dari luar. Rasio ini mempunyai pengaruh terhadap peningkatan pengawasan dari luar oleh Komisi Sekuritas, manajer bank investasi dan investor baru. Pengawasan ini akan menyebabkan manajer yang ingin mempertahankan kedudukannya berusaha bekerja lebih giat untuk kepentingan pemegang saham. Selanjutnya, peningkatan pembayaran dividen juga sesuai dengan tuntutan pemegang saham. Oleh karena itu, peningkatan dividen ini dapat mengurangi masalah agensi antara pemegang saham dan manajer. Pendapat ini didukung oleh Borokhovich et al. (2005) yang menyatakan bahwa dividen bertindak sebagai mekanisme untuk mengurangi masalah agensi. Namun demikian, kebijakan pembayaran dividen untuk me-

ngurangi masalah agensi mempunyai masalah tersendiri yaitu dana untuk membayar dividen perlu diganti agar uang kas tetap tersedia di dalam perusahaan. Uang kas ini dapat diperoleh dengan menerbitkan saham baru walaupun penerbitan saham baru ini akan menimbulkan biaya emisi yang harus ditanggung oleh perusahaan.

## III. METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah sampel yang digunakan sebanyak 6 perusahaan. Data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan sumber data dalam penelitian ini berasal dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Peneliti menentukan sektor industri manufaktur karena pada sektor ini memiliki jumlah perusahaan yang paling banyak dibandingkan dengan sektor perusahaan yang lain dengan harapan peneliti mendapatkan jumlah sampel yang besar karena perusahaan setiap tahunnya belum tentu menetapkan kebijakan devidennya.

### Sumber Data

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 155 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan anggota sampel didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu atau ciri-ciri tertentu yang dimiliki oleh sampel itu.

Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan membayar dividen tunai secara berturut-turut pada tahun 2005-2009.

2. Perusahaan mempunyai data *free cash flow*, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel di atas, didapatkan jumlah sampel sebanyak 6 perusahaan, yaitu : PT Astra Graphia Tbk, PT Astra International Tbk, PT HM Sampoerna Tbk, PT Lautan Luas Tbk, PT Merck Tbk dan PT Tunas Ridean Tbk

### Metode Pengumpulan Data

Kebijakan deviden diukur dengan perbandingan antara deviden yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapat dan biasanya disajikan dalam bentuk prosentase *dividend payout ratio*. DPR ini dapat dihitung dengan rumus (Sutrisno, 2003:304) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Deviden per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar saham}}$$

1. *Free Cash Flow*

*Free cash flow* (FCF) diwakili oleh rasio *free cash flow* dibagi dengan total aktiva. Semakin kecil rasio ini menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan cenderung digunakan untuk membayar deviden, sehingga laba yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan semakin kecil. (Sutrisno, 2003)

*Free cash flow* dihitung dengan rumus:  

$$\text{FCF} = \frac{\text{Arus kas operasi} - \text{deviden}}{\text{Total aktiva}}$$

2. Hutang

Hutang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio hutang. Rasio hutang digunakan untuk mengukur proporsi pendanaan Perusahaan.

$$\text{Rasio Hutang} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Hutang} + \text{Modal}}$$

3. Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari *profitabilitas* perusahaan yang meningkat setiap

tahunnya. Semakin baik profitabilitas suatu perusahaan maka tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dikatakan semakin meningkat. Tingkat pertumbuhan perusahaan dihitung dengan rumus : (Nana Gustiana, 2009)

$$g = r \times \text{ROE}$$

Keterangan :

g: tingkat pertumbuhan perusahaan

r : rasio penahanan laba  
(*profitretention rate*)

ROE : tingkat pengembalian ekuitas

### Metode Analisis Data

Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan adalah regresi linier berganda.

Uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji statistik F dan distribusi Uji F dilakukan untuk menguji secara bersama-sama (simultan) antara *free cash flow*, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden perusahaan, di mana hasil signifikansi dari F hitung harus di bawah tingkat signifikansi *alpha* yang telah ditetapkan yakni sebesar 5%. Distribusi t dilakukan untuk menguji secara parsial antara *free cash flow*, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden perusahaan, di mana hasil signifikansi dari t hitung harus di bawah tingkat signifikansi *alpha* yang telah ditetapkan yakni sebesar 5%. Jika signifikansi dari uji statistik F hitung dan t hitung lebih besar dari 0,05; maka model tidak dapat digunakan untuk memprediksi kebijakan deviden.

### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam model analisis regresi linier berganda, yang digunakan sebagai variabel independen (Y) adalah peningkatan laba. Sedangkan yang digunakan sebagai variabel independen adalah *free cash flow*



hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Maka Hasilnya sbb:

**Model Sumary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.987(a)	.975	.937	.0702156

a Predictors: (Constant),

Pertumbuhan\_perusahaan, Hutang, FCF

b Dependent Variable: DPR

diketahui bahwa nilai koefisien determinasi berganda ( $R^2 = R \text{ Square}$ ) 0,975 menunjukkan bahwa 0,975 atau 97,5% kebijakan deviden dipengaruhi oleh variabel *free cash flow*, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Sedangkan sisanya yaitu 2,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penulisan. Dengan kata lain nilai koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) sebesar 0,9757 menunjukkan kontribusi relatif variabel *free cash flow*, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu semakin tinggi nilai koefisien determinasi parsial maka akan semakin tinggi kontribusi variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,975 mengindikasikan bahwa 97,5% variasi yang terdapat pada peningkatan laba dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penulisan.

Konstanta sebesar -0,714 menyatakan jika tidak ada *free cash flow*, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan secara matematis adalah 0, maka kebijakan deviden adalah sebesar -0,714. Koefisien sebesar 3,923 menyatakan bahwa semakin meningkatnya *free cash flow* maka kebijakan deviden akan semakin meningkat. Koefisien sebesar 1,803 menyatakan bahwa semakin meningkatnya hutang maka kebijakan deviden akan semakin meningkat. Koefisien sebesar 0,959 menyatakan bahwa semakin

meningkatnya tingkat pertumbuhan perusahaan maka kebijakan deviden akan semakin meningkat.

### Pembahasan

Statistik deskriptif untuk masing-masing variabel yang diteliti. Nilai minimum dari variabel *free cash flow* ( $X_1$ ) sebesar 0,0156 dan nilai maksimumnya sebesar 0,3096 dengan rata-rata sebesar 0,097250. Nilai minimum dari variabel hutang ( $X_2$ ) sebesar 0,0249 dan nilai maksimumnya sebesar 0,2242 dengan rata-rata sebesar 0,136750. Nilai minimum dari variabel tingkat pertumbuhan perusahaan ( $X_3$ ) sebesar 0,3663 dan nilai maksimumnya sebesar 0,8304 dengan rata-rata sebesar 0,648880.

### Pembahasan Pengujian Kualitas Data

diketahui bahwa nilai koefisien determinasi berganda ( $R^2 = R \text{ Square}$ ) 0,975 menunjukkan bahwa 0,975 atau 97,5% kebijakan deviden dipengaruhi oleh variabel *free cash flow*, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Sedangkan sisanya yaitu 2,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penulisan. Dengan kata lain nilai koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) sebesar 0,9757 menunjukkan kontribusi relatif variabel *free cash flow*, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu semakin tinggi nilai koefisien determinasi parsial maka akan semakin tinggi kontribusi variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,975 mengindikasikan bahwa 97,5% variasi yang terdapat pada peningkatan laba dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penulisan.

Diketahui bahwa model persamaan regresi yang dapat dibentuk dari pengaruh antar variabel bebas *free cash flow*, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden secara analisis adalah :

Konstanta sebesar -0,714 menyatakan jika tidak ada *free cash flow*, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan, maka kebijakan deviden adalah sebesar -0,714. Koefisien sebesar 3,923 menyatakan bahwa semakin meningkatnya *free cash flow* maka kebijakan deviden akan semakin meningkat. Koefisien sebesar 1,803 menyatakan bahwa semakin meningkatnya hutang maka kebijakan deviden akan semakin meningkat. Koefisien sebesar 0,959 menyatakan bahwa semakin meningkatnya tingkat pertumbuhan perusahaan maka kebijakan deviden akan semakin meningkat.

### Pembahasan Pengujian Hipotesis

#### Pembahasan Uji Hipotesis

Berdasarkan perhitungan  $t$  dapat diketahui bahwa secara parsial variabel *free cash flow* berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden karena  $t_{hitung} >$  dari  $t_{tabel}$  dan signifikansi probabilitasnya adalah ( $<0,05$ ). Sedangkan variabel hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden karena  $t_{hitung} <$  dari  $t_{tabel}$  dan signifikansi probabilitasnya adalah ( $>0,05$ ).

## V. SIMPULAN DAN SARAN

### A. Simpulan

Hasil pengujian kualitas data, diketahui bahwa hasil uji normalitas data, data penelitian dari keseluruhan variabel adalah normal. Hasil perhitungan uji autokorelasi disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi sehingga alat analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Pengujian hipotesis secara simultan, diketahui bahwa *free cash flow*, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan deviden. Besarnya pengaruh *free cash flow*, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan deviden adalah 97,5%. Pengujian hipotesis secara parsial, hanya ada satu (1) variabel

independen yang berpengaruh signifikan yaitu variabel *free cash flow* terhadap kebijakan deviden. Sedangkan variabel hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan deviden.

### Saran

Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel independen yaitu *free cash flow*, hutang dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya hasilnya akan lebih baik jika memasukkan variabel lain yang dianggap memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden antara lain variabel ukuran perusahaan (*firm size*) dan laba ditahan. Penelitian ini memiliki keterbatasan data yaitu periode data dari tahun 2005 – 2009. Untuk penelitian selanjutnya hasilnya akan lebih baik jika menambah periode tahun data penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achmad Friady Dhailami. 2006. Pengaruh Insider Ownership dan Risiko Pasar Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2003. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Aditya Wikanaji. 2005. Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hutang Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta.
- Atika Jauhari Hatta. 2002. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen : Investigasi Pengaruh Teori Stock Holder. JAAI Volume 6 No.2.
- Brigham dan Houston. 2004. Manajemen Keuangan, Buku II. Jakarta: Erlangga.

- C. Trihendradi, 2006. Langkah Mudah Menguasai Statistik Menggunakan SPSS Versi 15.0 Deskriptif, Parametrik, Non Parametrik. Yogyakarta : Penerbit Andi.
- D. Agus Harjito dan Nurfauziah. 2006. Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership Dan Kebijakan Dividen Dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi Di Indonesia. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Jurnal Jaai Volume 10 No. 2, Desember 2006: 121 – 136.
- Emery, Douglas R., John D. Finnerty and John D. Stowe. 2004. *Corporate Financial Management*. Second Edition. Pearson Education Inc. United States.
- Endang dan Minaya. 2003. Pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Volume 14. No 21. Agustus 2004, 281-301.
- Evilia Nuri Rahmawati 2009 Analisis Pengaruh Shareholders Dispersion, Dividen Payout Ratio, Firm Size, Asset Structure Dan Profitability Terhadap Kebijakan Utang. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Farih Rahman Hakim. 2007. Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Rasio Pembayaran Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Membagikan Dividen Dan Terdaftar Di Bej Tahun 2003-2005. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Fira Puspita. 2009. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividend Payout Ratio (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007). Tesis Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang
- Hanafi M. Mamduh. 2004. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE
- Iwan Tirta Hadi Kusumah. 2007. Pengaruh Faktor-Faktor Agency Costs Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage Go Public Di Bursa Efek Jakarta. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Jensen, M.C, dan Fama, Eugene F. 1998. *Agency Problems And Residual Claims*. Journal of Law & Economics, Vol. XXVI. Foundations of Organizational Strategy Chapter 6, Harvard University Press.
- Jensen, M.C, dan Meckling, W.H. 2000. *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*. Journal of Financial Economics 3: 305-360.
- Jensen, M.C, dan Smith, Clifford W, Jr. 2000. *Stockholder, Manager, And Creditor Interests: Applications Of Agency Theory*. Harvard University Press.
- Michell Suherli. 2004. Studi Empiris Terhadap Faktor Penentu Kebijakan Jumlah Dividen. Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi. Jurnal Volume 4, No.3.
- Mudrajad Kuncoro. 2003. Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi. Jakarta : Erlangga.
- Nana Gustiana. 2009. Pengaruh Insider Ownership, Dispersion of Ownership, Free Cash Flow, Collateralizable Assets dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan – Perusahaan



- Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008.
- Pandu Pradessya. 2006. Pengaruh Insider Ownership, Dispersion Of Ownership, Free Cash Flow, Collaterizable Assets, Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Suharyadi dan Purwanto S.K, 2004. Statistika : Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern. Buku Dua. Salemba Empat. Jakarta.
- Suluh Pramastuti. 2007. Analisis Kebijakan Dividen : Pengujian Dividend Signaling Theory Dan Rent Extraction Hypothesis Tesis Program Pascasarjana Jurusan Manajemen Magister Sains Ilmu-Ilmu Ekonomi Universitas Gadjah Mada Yogyakarta.
- Sutrisno. 2003. Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi. Ekonisia.
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya, Jurnal Bisnis Ekonomi, Volume 10, No.2, September 2003.
- White, Gerald I., Sondhi, Ashwinpul C., dan Fried, Dov. 2003. *The Analysis and Use Of Financial Statements*. John Wiley and Sons, Inc. New York.